효성티앤씨(298020.KS) 매수(유지)

하반기 성수기 이연효과 기대

분석의 기본 가정

- 중국 내수 부양 지속에 따른 경기 회복 전망

2Q25 영업이익 컨센 9% 하회

2Q25 영업이익은 733억원(QoQ -5%, YoY -13%)으로 컨센 9% 하회. 이는 대부분 스판덱스 부문 감익에 기인. 스판덱스 영업이익은 495억원(QoQ -30%)을 추정. 전분기 대비 감익된 이유는 1) 미국 상호관세에 따른 구매수요 둔화로 인해 평년 성수기 대비 판매량이 적었고, 2) 판가/환율하락 및 원가 상승에 따른 스프레드 위축이 발생했기 때문. 나일론/폴리에스터 부문은 BEP 수준의 수익성 유지. 이를 포함한 섬유 부문 영업이익은 444억원(QoQ -21%, YoY -30%)을 기록

3Q25 영업이익 QoQ +17% 전망

3Q25 영업이익은 857억원(QoQ +17%, YoY +27%)을 전망. 이는 섬유 영업이익이 653억원(QoQ +47%)으로 전분기 대비 큰 폭 개선됨에 기인. 스판덱스 부문은 1) 미국과 각국의 관세 협상 이후 성수기 이연효과에 따른 판매량 증가(QoQ +6%)와 2) 중국 BDO 가동률 상향에 따른 원가 하락으로 스프레드 개선이 기대되기 때문. 3) 판가는 공급과잉을 반영해 하락을 가정(QoQ -1%). 나일론/폴리에스터 부문도 판매믹스 개선되며 소폭 흑자 전환할 것으로 예상

단기 실적 보다는 중장기 MS 확대에 집중할 필요

투자의견 매수, 목표주가 31만원 유지. 다운사이클이 심화될수록 중국 내 스판덱스 시장 재편이 가속화되고 있음이 포착. 동사는 현재 글로벌 1위의 지위를 활용해 시장 점유율을 늘려가고 있음. 태광산업을 비롯한 중국 내 소규모 스판덱스 업체들은 이미 가동률을 낮췄거나 공장 철수까지도 고려 중. 반면, 동사는 올해 신규 증설한 닝샤설비 가동률을 매월 상향하고 있음을 감안하면 중국 내 점유율 상승 중이라 판단. 단기 실적 보다는 다운사이클을 중장기 MS 확대의 기회로 삼을 수 있는 글로벌 1위의 경쟁력에 집중할 필요. 현재주가는 2025년 기준 PBR 0.7배, PER 7.7배에 불과

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(억원)	7,527	7,776	7,686	7,897	8,103
영업이익(억원)	213	271	326	381	422
계속사업세전손익(억원)	123	213	242	300	346
지배주주지분순이익(억원)	93	135	142	176	202
EPS(원)	21,535	31,089	32,703	40,639	46,786
증감율(%)	704.0	44.4	5.2	24.3	15.1
ROE(%)	7.5	9.8	9.4	10.9	11.5
PER(배)	16.9	7.7	7.7	6.2	5.4
PBR(배)	1.2	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	6.4	4.6	5.1	4.5	4.0

에너지/화학 담당 신홍주

T.02)2004-9168 / 23278@shinyoung.com

현재주가(07/25)	253,500원
목표주가(12M, 유지)	310,000원

Key Data (기준일: 2025. 07. 25)

KOSPI(pt)	3196.05
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	10,949
발행주식수(천주)	4,328
평균거래량(3M,주)	15,725
평균거래대금(3M, 백만원)	3,968
52주 최고/최저	323,500 / 188,300
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(25F,%)	3.8
외국인지분율(%)	16.6
주요주주 지분율(%)	
효성 외 12 인	42.7 %
국민연금공단	6.9 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.4	18.5	9.1	-21.8
KOSPI대비 상대수익률	-3.1	-5.6	-13.4	-33.7

Company vs KOSPI composite

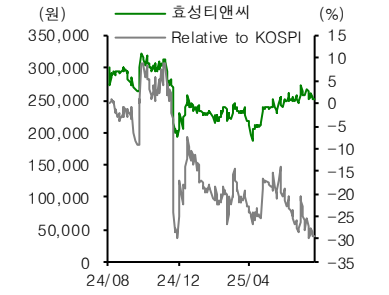
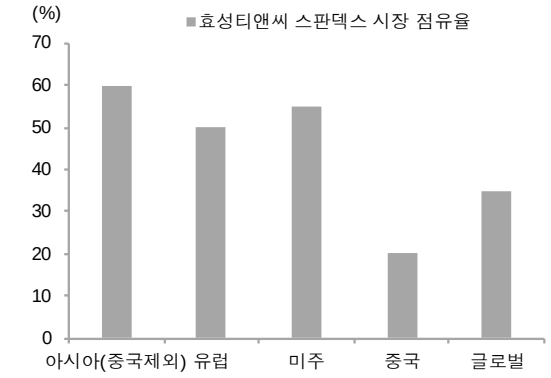


도표 1. 효성티앤씨 사업 부문 별 실적 Breakdown (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**1,879.6**	**1,982.6**	**1,936.3**	**1,977.6**	**1,952.7**	**1,889.2**	**1,910.4**	**1,933.8**	7,776.1	7,686.1	7,896.8
QoQ(%)	6.4%	5.5%	-2.3%	2.1%	-1.3%	-3.3%	1.1%	1.2%			
YoY(%)	1.0%	2.8%	-1.7%	11.9%	3.9%	-4.7%	-1.3%	-2.2%	3.3%	-1.2%	2.7%
섬유	**766.0**	**821.8**	**794.6**	**774.8**	**753.8**	**733.9**	**774.2**	**736.8**	**3,157.2**	**2,998.7**	**3,232.1**
무역 기타	**1,113.5**	**1,160.8**	**1,141.7**	**1,202.8**	**1,198.9**	**1,155.2**	**1,136.2**	**1,197.0**	**4,618.8**	**4,687.3**	**4,681.5**
영업이익	**76.1**	**84.6**	**67.6**	**42.4**	**77.4**	**73.3**	**85.7**	**89.2**	**270.7**	**325.6**	**381.0**
영업이익률(%)	4.0%	4.3%	3.5%	2.1%	4.0%	3.9%	4.5%	4.6%	3.5%	4.2%	4.8%
QoQ(%)	162.3%	11.2%	-20.1%	-37.3%	82.5%	-5.3%	16.9%	4.1%			
YoY(%)	9.7%	31.1%	33.7%	46.2%	1.8%	-13.4%	26.8%	110.4%	26.8%	20.3%	17.0%
섬유	**55.6**	**63.7**	**40.8**	**24.9**	**56.2**	**44.4**	**65.3**	**67.6**	**185.0**	**233.5**	**297.0**
영업이익률(%)	7.3%	7.8%	5.1%	3.2%	7.5%	6.0%	8.4%	9.2%	5.9%	7.8%	9.2%
QoQ(%)	89.9%	14.5%	-35.9%	-39.0%	125.7%	-21.0%	47.0%	3.7%			
YoY(%)	23.6%	53.5%	-0.7%	-15.0%	1.0%	-30.3%	59.9%	171.7%	17.9%	26.2%	27.2%
무역 기타	**20.4**	**20.9**	**26.8**	**17.5**	**21.1**	**29.0**	**20.5**	**21.5**	**85.6**	**92.1**	**92.5**
영업이익률(%)	1.8%	1.8%	2.3%	1.5%	1.8%	2.5%	1.8%	1.8%	1.9%	2.0%	2.0%
QoQ(%)	-6910.0%	2.3%	28.2%	-34.7%	20.6%	37.4%	-29.5%	5.4%			
YoY(%)	-16.3%	-9.1%	182.1%	-5933.3%	3.3%	38.8%	-23.7%	23.1%	51.3%	7.6%	0.4%
당기순이익	**56.1**	**51.8**	**27.6**	**48.3**	**24.5**	**21.2**	**66.5**	**81.1**	**183.8**	**193.4**	**240.3**
QoQ(%)	58.1%	-7.7%	-46.6%	75.0%	-49.4%	-13.2%	213.4%	22.0%			
YoY(%)	49.5%	161.4%	367.3%	36.3%	-56.4%	-59.0%	140.9%	67.9%	86.2%	5.2%	24.3%
지배순이익	**45.6**	**42.7**	**22.7**	**23.2**	**20.5**	**12.2**	**48.7**	**60.1**	**134.3**	**141.5**	**175.9**

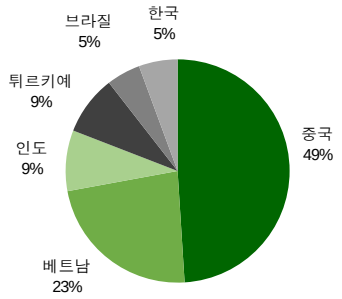
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 효성티앤씨 스판덱스 지역 별 시장 점유율



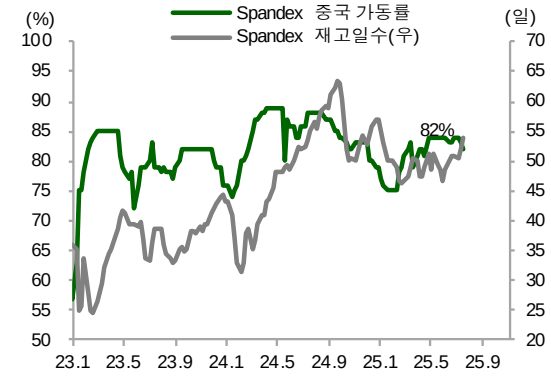
자료 : 효성티앤씨, 신영증권 리서치센터

도표 3. 효성티앤씨 스판덱스 글로벌 Capacity



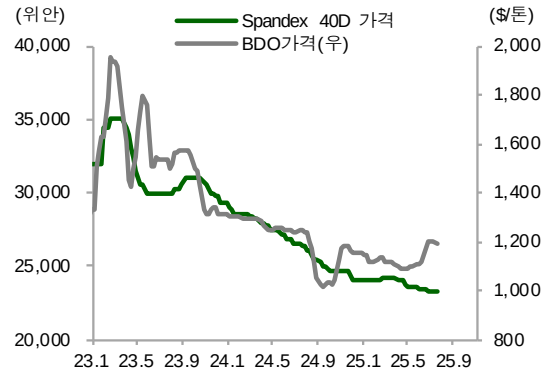
자료 : 효성티앤씨, 신영증권 리서치센터

도표 4. 중국 스판덱스 가동률 및 재고일 수 추이



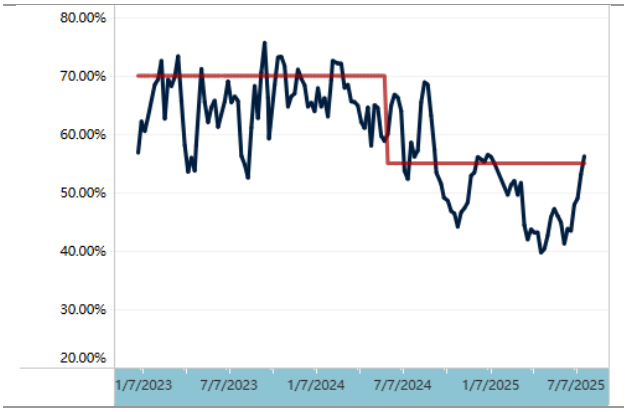
자료 : 산업자료, 신영증권 리서치센터

도표 5. Spandex가격 및 BDO 가격 추이



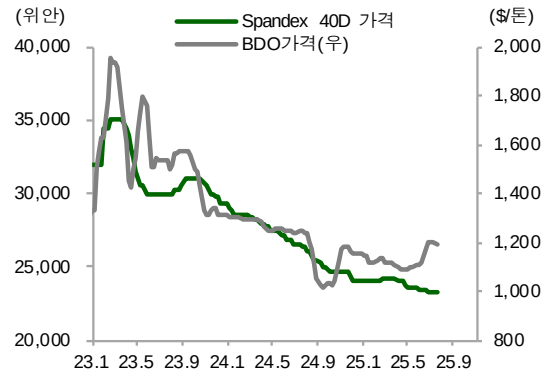
자료 : 산업자료, 신영증권 리서치센터

도표 6. 중국 BDO 가동률 추이



자료 : ICIS, 신영증권 리서치센터

도표 7. 중국 스판덱스 기타 생산 업체 변화



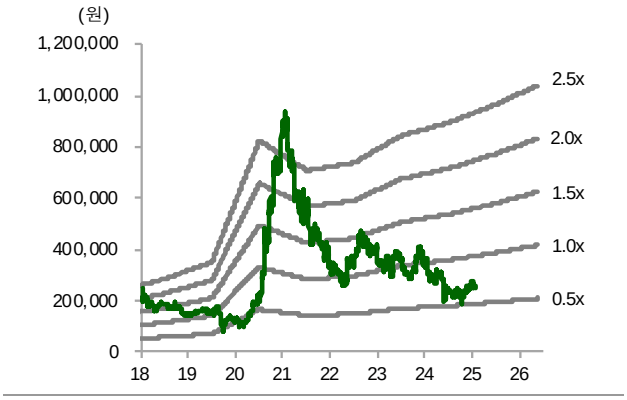
자료 : 효성티앤씨, 신영증권 리서치센터

도표 8. 효성티앤씨 Valuation

(십억원, 배)	EBITDA(25F)	Multiple	EV	비고
섬유(스판덱스, 나일론/폴리)	576	4	2,533	글로벌 스판덱스 Peer EV/EBITDA
특수가스	52	7	359	국내 반도체 소재 Peer EV/EBITDA
영업가치			**2,891**	
순차입금			1,138	
비지배지분			413	
총 기업가치			**1,340**	
주식수(천 주)			4,328	
주당 NAV(원)			309,709	
목표주가(원)			**310,000**	
현재주가(원)			253,000	7/25일 종가 기준
Upside(%)			**23%**	

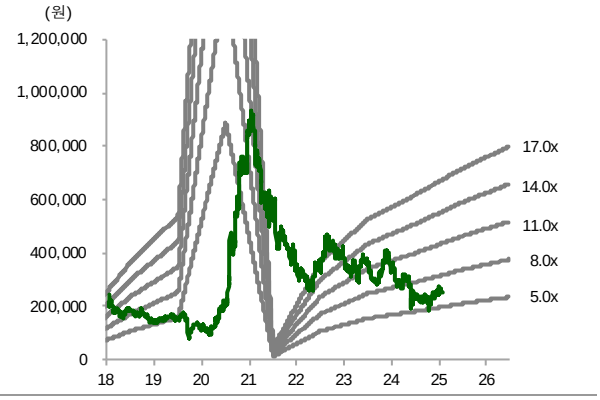
자료: 신영증권 리서치센터

도표 9. 효성티앤씨 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 10. 효성티앤씨 12M Fwd PER 밴드 차트



자료 : 신영증권 리서치센터

효성티앤씨(298020.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**7,527**	**7,776**	**7,686**	**7,897**	**8,103**
증가율(%)	-15.3	3.3	-1.2	2.7	2.6
매출원가	**6,996**	**7,156**	**7,053**	**7,200**	**7,357**
원가율(%)	92.9	92.0	91.8	91.2	90.8
매출총이익	**531**	**620**	**633**	**697**	**746**
매출총이익률(%)	7.1	8.0	8.2	8.8	9.2
판매비와 관리비 등	**318**	**350**	**307**	**316**	**324**
판관비율(%)	4.2	4.5	4.0	4.0	4.0
영업이익	**213**	**271**	**326**	**381**	**422**
증가율(%)	71.8	27.2	20.3	16.9	10.8
영업이익률(%)	2.8	3.5	4.2	4.8	5.2
EBITDA	**461**	**537**	**527**	**601**	**641**
EBITDA마진(%)	6.1	6.9	6.9	7.6	7.9
순금융손익	**-133**	**-101**	**-123**	**-121**	**-116**
이자손익	-81	-60	-59	-57	-53
외화관련손익	-13	-20	-20	-20	-20
기타영업외손익	**43**	**44**	**40**	**40**	**40**
종속및관계기업 관련손익	**-1**	**0**	**-1**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**123**	**213**	**242**	**300**	**346**
계속사업손익법인세비용	**24**	**29**	**48**	**60**	**69**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**99**	**184**	**193**	**240**	**277**
증가율(%)	421.1	85.9	4.9	24.4	15.4
순이익률(%)	1.3	2.4	2.5	3.0	3.4
지배주주지분 당기순이익	93	135	142	176	202
증가율(%)	675.0	45.2	5.2	23.9	14.8
기타포괄이익	**3**	**141**	**-3**	**-3**	**-3**
총포괄이익	**102**	**325**	**190**	**237**	**274**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,856**	**2,034**	**1,982**	**2,082**	**2,328**
현금및현금성자산	101	98	121	147	329
매출채권 및 기타채권	950	1,089	1,034	1,091	1,095
재고자산	734	758	737	752	810
비유동자산	**2,214**	**2,690**	**2,839**	**2,819**	**2,799**
유형자산	1,775	2,006	2,155	2,134	2,115
무형자산	22	71	71	71	71
투자자산	61	64	64	64	64
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**4,070**	**4,724**	**4,821**	**4,900**	**5,127**
유동부채	**1,882**	**2,328**	**2,279**	**2,161**	**2,154**
단기차입금	752	764	734	704	674
매입채무및기타채무	911	1,322	1,313	1,235	1,267
유동성장기부채	134	154	144	134	124
비유동부채	**620**	**576**	**574**	**578**	**582**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	405	388	388	388	388
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**2,502**	**2,904**	**2,854**	**2,739**	**2,735**
지배주주지분	**1,275**	**1,459**	**1,554**	**1,684**	**1,840**
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	404	404	404	404	404
기타포괄이익누계액	24	129	126	123	120
이익잉여금	828	907	1,005	1,138	1,297
비지배주주지분	**294**	**361**	**413**	**477**	**551**
자본총계	**1,569**	**1,820**	**1,967**	**2,161**	**2,391**
총차입금	**1,337**	**1,346**	**1,306**	**1,266**	**1,227**
순차입금	**1,066**	**1,060**	**1,138**	**1,071**	**848**

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**602**	**655**	**508**	**362**	**518**
당기순이익	**99**	**184**	**193**	**240**	**277**
현금유출이없는비용및수익	**315**	**306**	**328**	**357**	**361**
유형자산감가상각비	248	267	201	220	220
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	**291**	**235**	**65**	**-147**	**-27**
매출채권의감소(증가)	67	14	54	-57	-4
재고자산의감소(증가)	179	39	21	-15	-58
매입채무의증가(감소)	48	306	-9	-78	32
투자활동으로인한현금흐름	**-184**	**-463**	**-587**	**-438**	**-438**
투자자산의 감소(증가)	8	-3	0	0	0
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
CAPEX	-261	-236	-350	-200	-200
단기금융자산의감소(증가)	-28	-21	1	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	**-420**	**-194**	**-100**	**-100**	**-100**
장기차입금의증가(감소)	40	40	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**202**	**202**	**202**
현금의 증가	**-2**	**-3**	**23**	**26**	**182**
기초현금	103	101	98	121	147
기말현금	101	98	121	147	329

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	21,535	31,089	32,703	40,639	46,786
BPS	295,217	337,811	359,814	389,754	425,841
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Multiples (배)					
PER	16.9	7.7	7.7	6.2	5.4
PBR	1.2	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.4	4.6	5.1	4.5	4.0

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	704.0%	44.4%	5.2%	24.3%	15.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	27.7%	16.5%	-1.9%	14.0%	6.7%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	6.4%	10.8%	10.2%	11.6%	12.2%
ROE(지배순이익 기준)	7.5%	9.8%	9.4%	10.9%	11.5%
ROIC	5.7%	7.0%	8.9%	10.2%	11.0%
WACC	6.8%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%
안전성(%)					
부채비율	159.5%	159.6%	145.1%	126.8%	114.4%
순차입금비율	67.9%	58.2%	57.9%	49.6%	35.5%
이자보상배율	2.5	4.3	5.3	6.4	7.3

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250630)	매수 : 86.39%	중립 : 12.93%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
효성티앤씨	-	-	-	-	-	-	-	-

효성티앤씨 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역



추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-07-28	매수	310000		
2025-03-26	매수	310000		